下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业深度

业绩承压现金流持续改善，关注高股息和高景气方向—建筑 2026 年中报综述

建筑装饰

核心观点：2026 年上半年建筑装饰行业实现营收 3.62 万亿元，同比下降 9.2%，实现归母净利润 683.8 亿元，同比下降 25.5%，利润降幅高于收入降幅，主因费用率上升与减值增加，二季度营收、利润降幅均扩大。行业经营性现金流同比少流出 786.1 亿元，收现比较上年同期提高 4.2 个百分点至 99.4%，现金流改善趋势确立，21 家公司已宣告中期分红。化学工程营收基本持平、洁净室业绩高增，装修装饰扭亏为盈，钢结构毛利率回升。八大央企新签同比下降 11.0%，市占率提升至 58.5%，境外新签同比增长 6.9%、占比提升至 15.2%。建议关注高股息红利标的，以及化学工程、洁净室等高景气方向。

摘要

上半年建筑装饰行业营收业绩承压，毛利率回升。2026 年上半年建筑业新签合同额实现 11.98 万亿元，同比下降 14.1%；总产值实现 11.94 万亿元，同比下降 12.7%。建筑装饰上市公司合计实现营收 3.62 万亿元，同比下降 9.2%，实现归母净利润 683.8 亿元，同比下降 25.5%，利润降幅高于收入降幅，主因费用率上升与减值损失增加，二季度单季营收、归母净利润分别下降 12.2%、35.8%，均较一季度走弱。减值损失合计 276.1 亿元，同比多计提 13.5 亿元，其中资产减值同比增长 58.3%。毛利率回升至 10.2%，半年度 ROE 为 2.5%，仍处历史底部区域。

现金流持续改善，中期分红延续。2026 年上半年行业经营性现金流净流出 4243.9 亿元，同比少流出 786.1 亿元，收现比为 99.4%，较上年同期提高 4.2 个百分点。八大央企合计少流出 687.0 亿元，是行业改善的主要力量。投资性现金流净流出 1048.4 亿元，同比少流出 191.1 亿元，企业继续压降投资规模。分红方面，21 家公司已宣告 2026 年中期分红，其中 15 家为延续上年中期分红，当前股息率超过 5%的标的包括精工钢构、中国建筑、中材国际、安徽建工、四川路桥。

板块经营分化，境外新签为核心增量。分板块来看，上半年化学工程营收同比下降 0.8%，降幅为各板块最小，洁净室板块受益于半导体扩产与 AIDC 算力中心建设，头部企业营收和业绩高增长，亚翔集成归母净利润同比增长 204.8%，钢结构板块毛利率回升，装修装饰上半年实现扭亏为盈。上半年八大央企新签合计下降 11.0%，市占率约 58.5%，较上年同期提高 2.0 个百分点，其中境外新签增长 6.9%，占新签总额达 15.2%，较上年同期提高 2.6 个百分点。

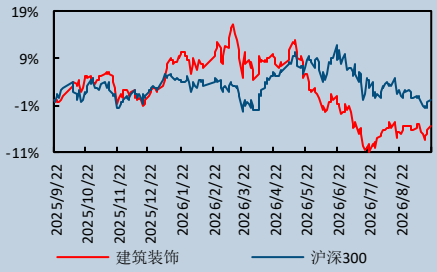
建议关注建筑高股息、绩优高景气和“六张网”建设三条主线。部分建筑企业分红持续性强，建议关注**中国建筑、中材国际、江河集团**等企业；绩优高景气专业工程企业，建议关注**中国化学、鸿路钢构、建发合诚**等；"六张网"建设持续加速落地，建议关注**中国中铁、中国交建、中国能建、隧道股份**等基建央国企；

维持 强于大市

竺劲
zhujinbj@csc.com.cn
SAC 编号:S1440519120002
SFC 编号:BPU491
曹恒宇
caohengyu@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524080006

发布日期： 2026 年 09 月 22 日

市场表现



相关研究报告

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、建筑装饰行业营收业绩降幅扩大，毛利率企稳.....1
二、板块经营分化，化学工程、国际工程板块收入韧性显现.....7
三、境外为行业新签主要增量，央企现金流改善明显.....13
四、建议关注建筑高股息、“六张网”建设与绩优高景气三条主线.....19
风险分析.....20

图目录

图 1:建筑装饰行业上半年营收趋势.....1
图 2:建筑装饰行业单季度营收走势.....1
图 3:建筑装饰行业上半年归母净利润趋势.....1
图 4:单季度归母净利走势及同比增速.....1
图 5:建筑装饰行业上半年扣非归母净利润趋势.....2
图 6:单季度扣非归母净利走势及同比增速.....2
图 7:建筑装饰行业上半年销售费用率变化趋势.....2
图 8:建筑装饰行业上半年管理费用率变化趋势.....2
图 9:建筑装饰行业上半年财务费用率变化趋势.....3
图 10:建筑装饰行业上半年研发费用率变化趋势.....3
图 11:2026 年上半年合计减值较上年多计提 13.5 亿元.....3
图 12:2026 年上半年减值损失率上升至 0.8%.....3
图 13:建筑装饰行业应收账款与合同资产规模增长.....4
图 14:两金增速与营收增速差值.....4
图 15:经营性现金流转好，投资性现金流流出收窄.....4
图 16:行业收现比持续提升.....4
图 17:毛利率企稳.....5
图 18:归母净利率下降.....5
图 19:截至 2026 年 6 月末全行业资产负债率 77.9%.....5
图 20:上半年发债规模同比下降 20.5%.....5
图 21:营收正增长公司为 41 个，负增长公司数为 106 个.....6
图 22:业绩正增长公司数为 58 个，负增长公司数为 89 个.....6
图 23:上半年各板块营收均下降.....8
图 24:上半年化学工程降幅最小，装修装饰扭亏为盈.....8
图 25:2025 与 2026 年上半年各板块毛利率.....8
图 26:2025 与 2026 年上半年各板块期间费用率.....8
图 27:化学工程板块营收变化.....9
图 28:化学工程板块单季度营收情况.....9
图 29:化学工程板块归母净利润变化.....9
图 30:化学工程板块单季度归母净利润变化.....9
图 31:钢结构工程板块营收变化.....10

下载日志已记录，仅供内部参考

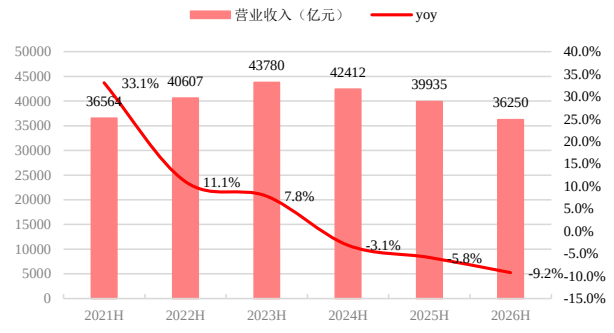
图 32:钢结构工程板块单季度营收情况.....10
图 33:钢结构工程板块归母净利润变化.....10
图 34:钢结构工程板块单季度归母净利润变化.....10
图 35:国际工程板块营收变化.....11
图 36:国际工程板块单季度营收情况.....11
图 37:国际工程板块归母净利润变化.....11
图 38:国际工程板块单季度归母净利润变化.....11
图 39:洁净室工程板块营收变化（亿元）.....12
图 40:洁净室工程板块归母净利润变化（亿元）.....12
图 41:2026 年上半年建筑业新签合同额下降 14.1%.....13
图 42:2026 年上半年建筑业总产值下降 12.7%.....13
图 43:2026 年 1-7 月对外工程新签 1467 亿美元.....13
图 44:2026 年 1-7 月对外工程营收 1020 亿美元.....13
图 45:八大央企境外新签占比提升.....15
图 46:八大央企境内和境外新签增速.....15
图 47:八大央企 2026 年上半年新签及增速.....15
图 48:八大央企 2026 年上半年新签市占率达 58.5%.....15
图 49:央企与民企经营性现金流净流出减少.....17
图 50:央企上半年投资性现金流净流出减少.....17
图 51:建筑指数成分股股息率前 10 标的（截至 2026 年 9 月 21 日收盘）.....18

下载日志已记录，仅供内部参考

一、建筑装饰行业营收业绩降幅扩大，毛利率企稳

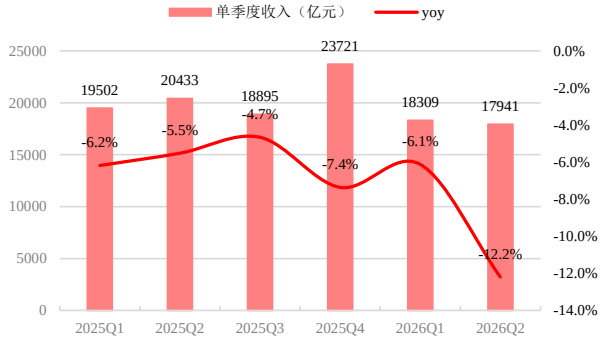
2026 年上半年营收同比下降 9.2%，二季度降幅扩大。2026 年上半年申万建筑装饰行业实现营业收入 3.62 万亿元，同比下降 9.2%，降幅较 2025 年全年扩大 3.2 个百分点。从趋势看，行业营收增速自 2021 年高点后持续下行，2024 年转负，2025 年全年下降 6.0%，2026 年上半年降幅进一步扩大。分季度看，26Q1 营收 1.83 万亿元，同比下降 6.1%；26Q2 营收 1.79 万亿元，同比下降 12.2%，二季度走弱主要受下游需求偏弱、项目周转周期拉长影响，收入确认节奏放缓。分板块看，房屋建设、基建两大权重板块合计营收占行业比重 86.7%，其收入降幅扩大是行业收入下滑的主要来源；化学工程、国际工程等专业工程板块收入降幅相对较小。

图 1:建筑装饰行业上半年营收趋势



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

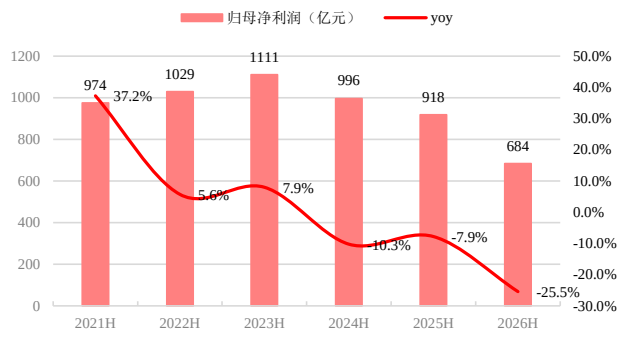
图 2:建筑装饰行业单季度营收走势



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

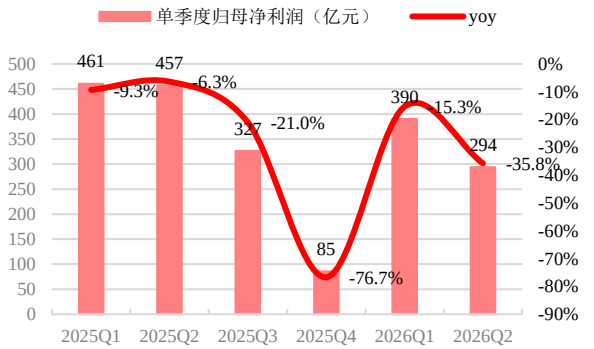
上半年归母净利润下降 25.5%，二季度利润降幅显著扩大。2026 年上半年行业归母净利润 683.8 亿元，同比下降 25.5%；扣非归母净利润 586.2 亿元，同比下降 27.2%。归母净利润自 2023 年峰值后持续回落，2025 年全年下降 25.1%，2026 年上半年降幅与之基本接近。分季度看，26Q1 归母净利润同比下降 15.3%，26Q2 单季归母净利润 293.7 亿元，同比下降 35.8%，二季度降幅明显扩大。利润降幅超过收入降幅，主因收入规模下降、期间费用率上升及减值损失计提增加。从两年同期对比看，25Q1、25Q2 归母净利润分别为 461 亿元、457 亿元，26Q1、26Q2 分别为 390 亿元、294 亿元，单季利润规模逐季下移。展望下半年，在上年四季度归母净利润仅 85.5 亿元的低基数下，全年利润降幅有望较上半年收窄。

图 3:建筑装饰行业上半年归母净利润趋势



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

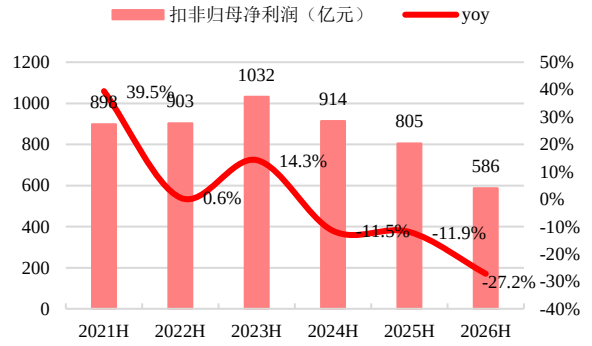
图 4:单季度归母净利走势及同比增速



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

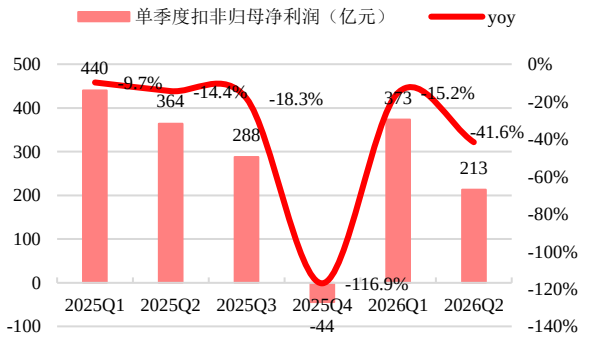
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5:建筑装饰行业上半年扣非归母净利润趋势



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

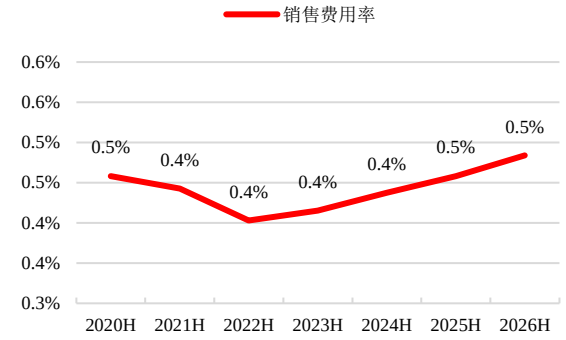
图 6:单季度扣非归母净利走势及同比增速



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

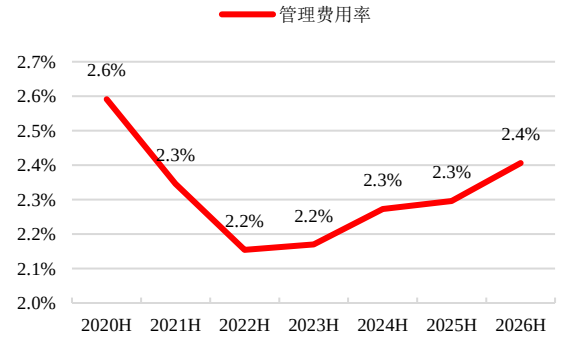
财务费用率上行推高期间费用率，其余费用管控良好。2026 年上半年行业期间费用率为 6.2%，同比上升 0.5 个百分点。分项看，销售费用率 0.5%、管理费用率 2.4%、研发费用率 2.0%，均与上年同期基本持平，财务费用率 1.3%，同比上升 0.4 个百分点，财务费用 459.5 亿元，同比增长 30.8%，主因有息负债规模扩大。分板块看，基建市政板块财务费用同比增长 44.1%，是行业财务费用率上升的主要来源。随着有息负债扩张放缓、投建项目进入运营期减少、融资成本下行，财务费用压力有望边际缓解。

图 7:建筑装饰行业上半年销售费用率变化趋势



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

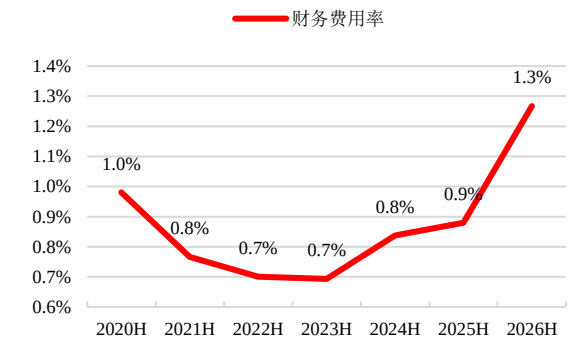
图 8:建筑装饰行业上半年管理费用率变化趋势



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

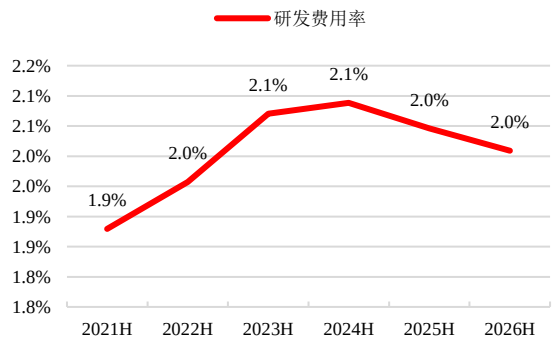
下载日志已记录，仅供内部参考

图 9:建筑装饰行业上半年财务费用率变化趋势



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

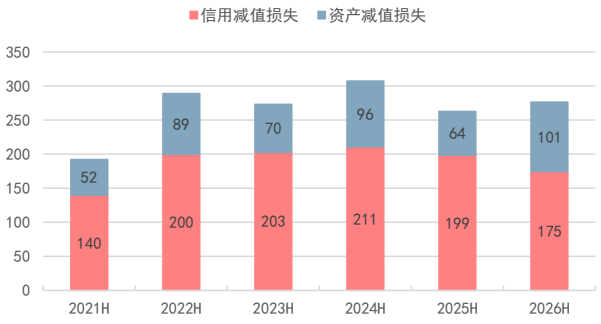
图 10:建筑装饰行业上半年研发费用率变化趋势



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

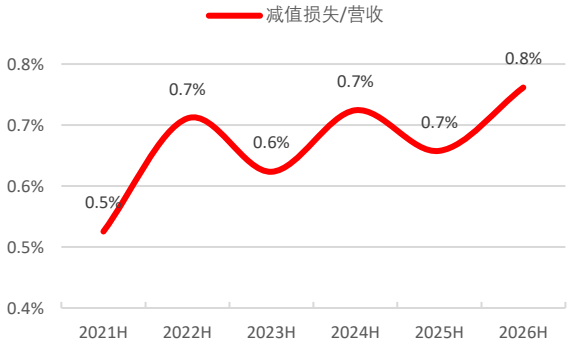
信用减值收窄，资产减值增加，减值/营收比例低于 2025 年全年水平。2026 年上半年行业信用减值损失 174.6 亿元，同比减少 12.0%，应收端风险暴露节奏放缓，资产减值损失 101.5 亿元，同比增加 58.3%，两项减值合计 276.1 亿元，同比多计提 13.5 亿元，减值/营收比例为 0.8%，较上年同期上升 0.1 个百分点，但显著低于 2025 年全年 1.6%的水平。分板块看，减值压力集中于房建与基建，房建板块信用减值 87.8 亿元，同比增加 23.6%，资产减值 30.9 亿元，同比增加 73.6%，基建板块信用减值 69.7 亿元，同比下降 23.6%，资产减值 48.6 亿元，同比增加 108.5%。

图 11:2026 年上半年合计减值较上年多计提 13.5 亿元



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

图 12:2026 年上半年减值损失率上升至 0.8%

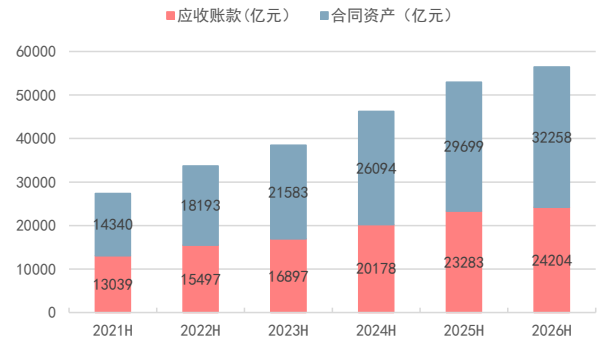


数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

两金增速与营收增速的差值收窄，回款管理成效渐显。截至 2026 年 6 月末，行业应收账款 2.42 万亿元，较上年同期末增长 4.0%；合同资产 3.23 万亿元，较上年同期末增长 8.6%，两金合计 5.65 万亿元，同比增长 6.6%。两金增速仍高于营收增速，但两者差值收窄至 15.8 个百分点，较 2025 年全年的约 19 个百分点明显改善，反映行业回款管控与项目结构优化正在见效，资产累积速度放缓。

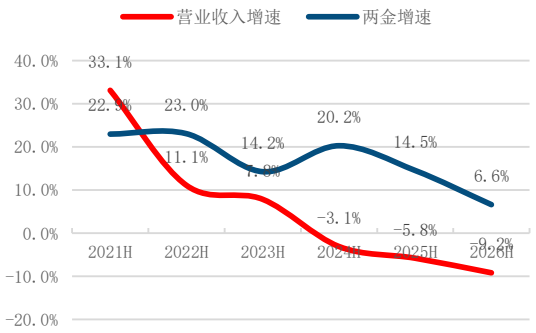
下载日志已记录，仅供内部参考

图 13:建筑装饰行业应收账款与合同资产规模增长



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

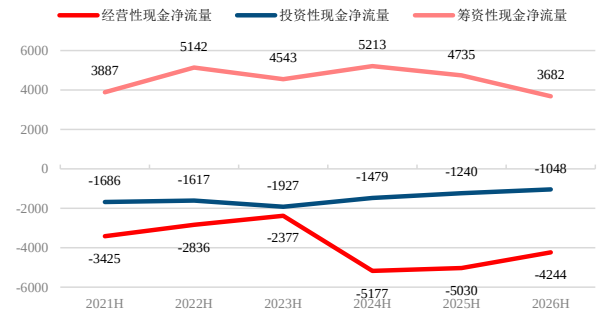
图 14:两金增速与营收增速差值



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

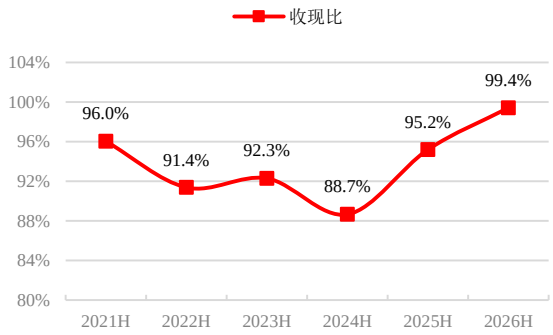
经营性现金流同比少流出 786.1 亿元，收现比提升至 99.4%，改善趋势确立。2026 年上半年行业经营性现金流净流出 4243.9 亿元，同比少流出 786.1 亿元，上半年为行业支出高峰，净流出收窄体现回款管控成效，收现比 99.4%，同比提高 4.2 个百分点，其中国际工程、钢结构板块收现比分别提高 9.4 个、8.1 个百分点，改善幅度居前。分板块看，房建板块经营性现金流净流出 561.4 亿元，同比少流出 526 亿元；钢结构、化学工程板块经营性现金流分别净流入 22.5 亿元、1.4 亿元，均由负转正；装修装饰板块净流出同比减少 14.9 亿元。八大央企合计少流出 687.0 亿元，是行业改善的主要力量。上半年行业投资性现金流净流出 1048.4 亿元，同比少流出 191.1 亿元；筹资性现金流净流入 3682 亿元，同比少流入 1054 亿元；发债规模 759 亿元，同比下降 20.5%，对外部融资依赖度下降。在收入下滑的背景下，回款与支出的双重管控成为现金流改善的核心来源。

图 15:经营性现金流转好，投资性现金流流出收窄



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

图 16:行业收现比持续提升

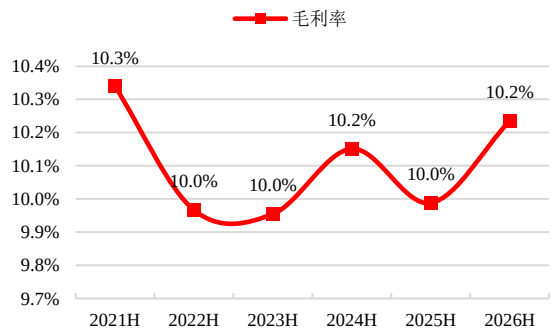


数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

上半年毛利率回升至 10.2%，净利率与 ROE 较上年同期下降。2026 年上半年行业毛利率 10.2%，较上年同期上升 0.2 个百分点，延续 2023 年以来的企稳态势。从长期趋势看，行业毛利率自 2019 年上半年的 11.2%逐步下行至 2022 年上半年的 10.0%后，近年在 10%附近窄幅波动，未出现趋势性下滑，行业竞争格局趋于稳定，毛利率继续压缩的空间有限。分板块看，九大板块中五个毛利率同比回升，装修装饰、钢结构、房屋建设回升幅度居前。归母净利率 1.9%，较上年同期下降 0.4 个百分点，费用率上升与减值增加侵蚀利润；半年度 ROE 为 2.5%，较上年同期下降 1.0 个百分点，仍处历史底部区域。

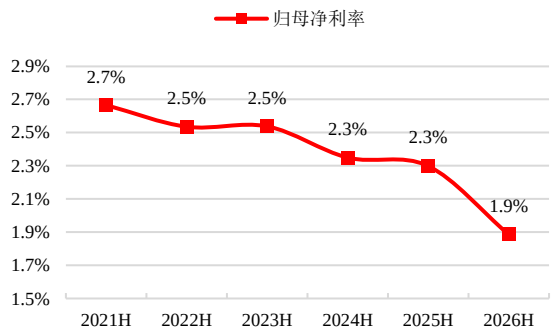
下载日志已记录，仅供内部参考

图 17:毛利率企稳



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

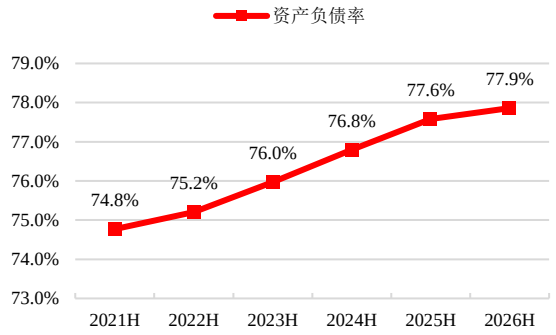
图 18:归母净利率下降



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

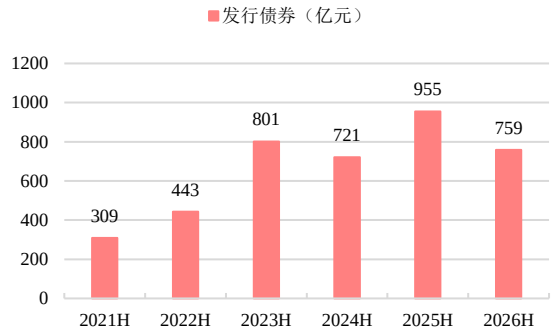
资产负债率升幅放缓。2026 年 6 月末建筑装饰全行业资产负债率 77.9%，较上年同期末上升 0.3 个百分点，升幅较 2025 年全年的 0.8 个百分点明显放缓。利息保障倍数由 3.07 倍降至 2.54 倍，流动比率由 1.077 降至 1.068，短期偿债能力边际弱化。上半年全行业发行债券融资 759 亿元，较上年同期下降 196 亿元。

图 19:截至 2026 年 6 月末全行业资产负债率 77.9%



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

图 20:上半年发债规模同比下降 20.5%

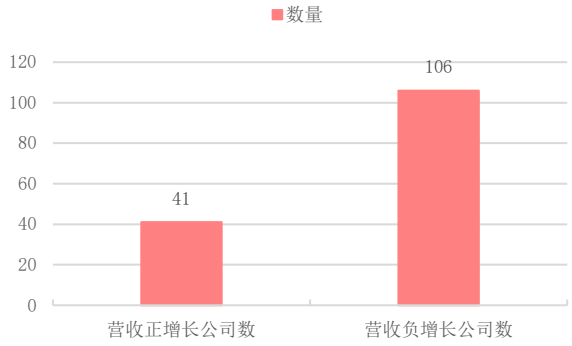


数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

58 家公司归母净利润正增长，结构性亮点集中于景气赛道。2026 年上半年 147 家样本公司中，营收正增长 41 家、负增长 106 家，归母净利润改善 58 家、恶化 89 家，其中扭亏为盈 6 家、亏损收窄 20 家。营收、业绩双增的 19 家公司集中于洁净室、化学工程、钢结构等专业工程景气赛道，行业需求偏弱背景下分化加剧，但结构性机会清晰。

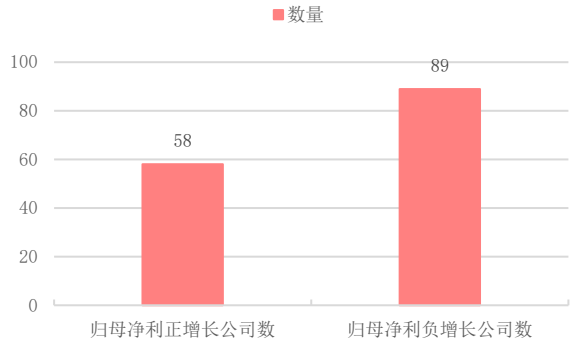
下载日志已记录，仅供内部参考

图 21:营收正增长公司为 41 个，负增长公司数为 106 个



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

图 22:业绩正增长公司数为 58 个，负增长公司数为 89 个



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

表 1: 建筑行业营收业绩双增企业一览

代码	简称	市值（亿元）	上半年营收（亿元）	增速	上半年归母净利润（亿元）	增速	中期分红比例	股息率（TTM）
600039.SH	四川路桥	764.3	468.5	7.6%	30.9	11.2%	10.1%	5.6%
601117.SH	中国化学	442.7	917.1	1.1%	31.5	1.4%	20.4%	3.0%
603929.SH	亚翔集成	340.2	25.5	51.4%	4.9	204.8%	71.8%	2.1%
605289.SH	罗曼股份	156.7	9.4	118.1%	0.7	444.1%	-	0.2%
601886.SH	江河集团	153.6	108.2	15.9%	4.4	34.3%	64.3%	4.4%
601133.SH	柏诚股份	135.7	26.5	9.4%	0.9	3.0%	30.6%	0.5%
002541.SZ	鸿路钢构	131.5	116.4	10.3%	4.4	52.2%	-	1.5%
601226.SH	华电科工	80.4	45.7	18.5%	0.8	41.2%	-	0.7%
600502.SH	安徽建工	71.1	306.9	1.7%	5.6	2.1%	-	6.5%
300986.SZ	志特新材	67.7	15.5	20.1%	0.8	11.5%	-	0.6%
601789.SH	宁波建工	64.0	97.0	5.7%	2.5	17.0%	-	1.2%
603153.SH	上海建科	54.7	19.4	0.5%	0.3	22.9%	-	2.0%
002811.SZ	郑中设计	51.3	9.0	41.7%	1.1	14.4%	55.7%	1.8%
301058.SZ	中粮科工	45.8	12.1	14.7%	0.9	3.8%	-	1.7%
603018.SH	华设集团	43.5	15.1	0.8%	1.1	5.2%	30.6%	2.7%
002593.SZ	日上集团	37.1	17.9	4.9%	0.9	104.2%	-	1.1%
002830.SZ	名雕股份	28.1	2.7	1.2%	0.1	7.0%	-	0.9%
603017.SH	中衡设计	27.6	5.3	2.8%	0.7	16.1%	81.9%	3.5%
603909.SH	建发合诚	25.4	39.3	15.8%	0.5	15.5%	-	1.5%

资料来源：wind，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

二、板块经营分化，化学工程、国际工程板块收入韧性显现

分板块来看，上半年各板块营收均下降，化学工程、国际工程板块收入韧性显著强于其他板块。2026 年上半年化学工程板块营收 982.7 亿元，同比下降 0.8%，基本持平，降幅为各板块最小；国际工程营收 384.1 亿元，同比下降 3.8%；基建市政营收 1.97 万亿元，同比下降 6.2%；工程咨询营收 426.9 亿元，同比下降 6.8%；钢结构营收 363.2 亿元，同比下降 8.9%；装修装饰营收 345.5 亿元，同比下降 9.4%，降幅较 2025 年全年收窄 7.5 个百分点，收缩态势明显缓和；房屋建设营收 1.18 万亿元，同比下降 12.2%；园林工程、其他专业工程降幅相对较大。化学工程、国际工程等专业工程板块凭借独立于地产基建的需求结构，收入韧性显著强于传统板块。

表 2:分子行业企业经营指标

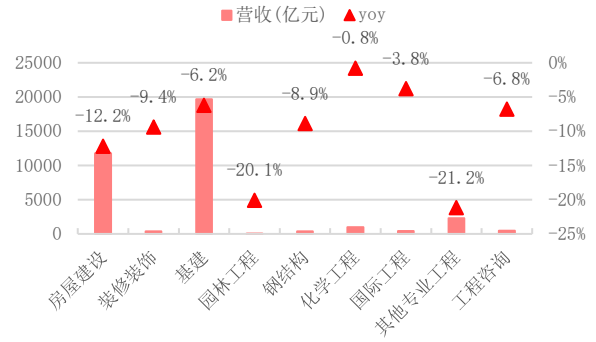
指标	房屋建设	装修装饰	基建	园林工程	钢结构	化学工程	国际工程	其他专业工程	工程咨询
营收(亿元)	11754.9	345.5	19676.5	45.5	363.2	982.7	384.1	2270.3	426.9
营收增速(%)	-12.2	-9.4	-6.2	-20.1	-8.9	-0.8	-3.8	-21.2	-6.8
归母净利(亿元)	231.3	4.4	370.1	-24.6	8.5	34.9	17.9	28.5	12.8
归母净利增速(%)	-28.5	扭亏为盈	-22.8	亏损扩大	-26.0	-5.7	-23.3	-20.6	-38.1
毛利率(%)	10.0	14.4	10.0	0.7	11.9	10.3	16.7	10.3	18.5
毛利率变动(pct)	0.8	1.5	-0.1	-9.5	0.9	0.3	0.6	-0.1	-1.2
归母净利率(%)	2.0	1.3	1.9	-54.1	2.4	3.6	4.7	1.3	3.0
期间费用率(%)	5.2	11.3	6.3	34.5	8.5	5.6	10.5	7.0	12.8
期间费用率变动(pct)	0.5	0.0	0.4	5.5	0.9	0.2	2.2	0.5	0.2
减值损失率(%)	1.0	0.5	0.6	23.3	0.1	0.2	0.3	0.7	1.8
资产负债率(%)	79.2	69.3	78.7	85.7	62.2	67.5	59.8	76.3	51.1
ROE(%)	3.8	1.0	2.4	-17.2	1.9	4.3	3.3	1.5	1.2
经营现金流(亿元)	-561.4	-25.4	-3362.3	-9.0	22.5	1.4	-4.2	-246.0	-59.5
应收账款+合同资产(亿元)	16692.1	818.9	30476.2	382.0	468.8	1023.4	400.4	5315.4	884.5
2026Q1 营收增速(%)	-6.1	-9.5	-4.3	-19.0	-7.1	1.5	-12.4	-20.6	-0.2
2026Q2 营收增速(%)	-18.1	-9.3	-8.0	-20.9	-10.5	-3.0	4.4	-21.8	-12.0
2026Q1 归母净利增速(%)	-8.5	14.1	-21.7	亏损扩大	-12.1	1.7	-31.2	11.7	-28.6
2026Q2 归母净利增速(%)	-47.4	扭亏为盈	-23.9	亏损扩大	-37.0	-12.0	-14.9	-51.6	-42.3

资料来源：wind，公司公告，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

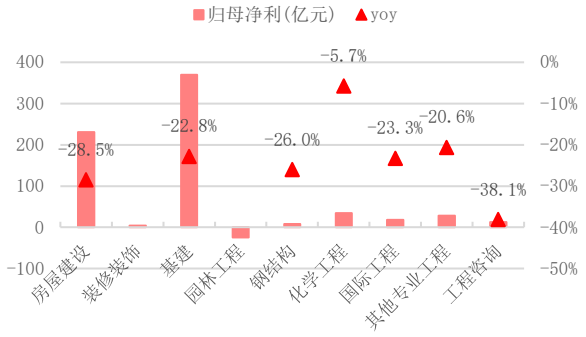
利润端分化明显，化学工程降幅最小，装修装饰扭亏为盈。2026 年上半年化学工程实现归母净利润 34.9 亿元，同比下降 5.7%，降幅为各板块最小；其他专业工程实现归母净利润 28.5 亿元，同比下降 20.6%；基建市政实现归母净利润 370.1 亿元，同比下降 22.8%；国际工程实现归母净利润 17.9 亿元，同比下降 23.3%；钢结构工程实现归母净利润 8.5 亿元，同比下降 26.0%，降幅较 2025 年全年的 46.7%明显收窄；房屋建设实现归母净利润 231.3 亿元，同比下降 28.5%；工程咨询板块实现归母净利润 12.8 亿元，同比下降 38.1%；装修装饰板块实现归母净利润 4.4 亿元，扭亏为盈；园林工程板块亏损 24.6 亿元，亏损同比扩大，其中节能铁汉亏损 16.2 亿元。

图 23:上半年各板块营收均下降



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

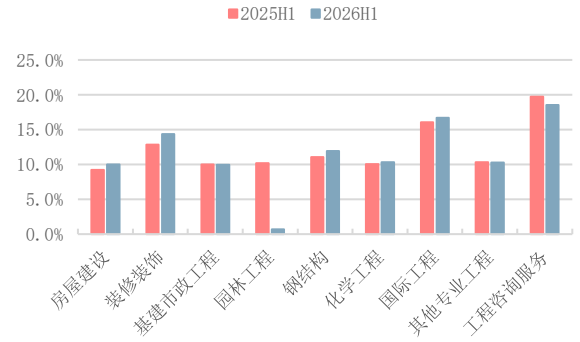
图 24:上半年化学工程降幅最小，装修装饰扭亏为盈



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

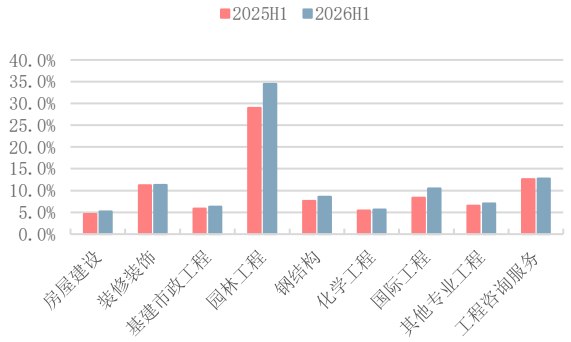
多数板块毛利率回升，盈利质量普遍改善。2026 年上半年工程咨询录得毛利率为 18.5%，居各板块首位；国际工程为 16.7%，较上年同期上升 0.6 个百分点；装修装饰为 14.4%，较上年同期上升 1.5 个百分点；钢结构为 11.9%，较上年同期上升 0.9 个百分点；房屋建设为 10.0%，较上年同期上升 0.8 个百分点；化学工程为 10.3%，较上年同期上升 0.3 个百分点；基建工程、园林工程、其他专业工程板块毛利率分别较上年同期下降 0.1、9.5、0.1 个百分点，行业整体盈利质量改善趋势明确。期间费用率方面，上半年园林工程为 34.5%、工程咨询为 12.8%、装修装饰为 11.3%、国际工程为 10.5%，均高于行业平均；房屋建设为 5.2%、化学工程为 5.6%、基建市政为 6.3%，费用管控相对较优。国际工程费用率同比上升 2.2 个百分点，升幅居前，主因汇兑损失推高财务费用。

图 25:2025 与 2026 年上半年各板块毛利率



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

图 26:2025 与 2026 年上半年各板块期间费用率



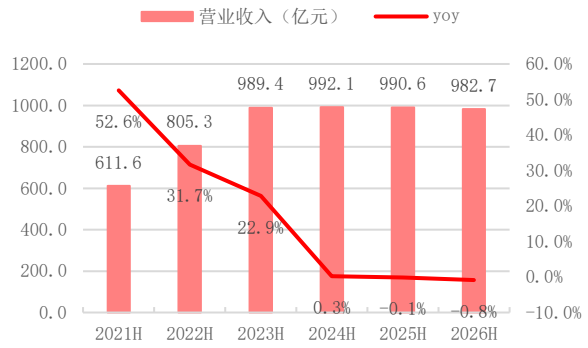
数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

化学工程营收基本持平，经营性现金流由负转正。2026 年上半年化学工程板块实现营收 982.7 亿元，同比

下载日志已记录，仅供内部参考

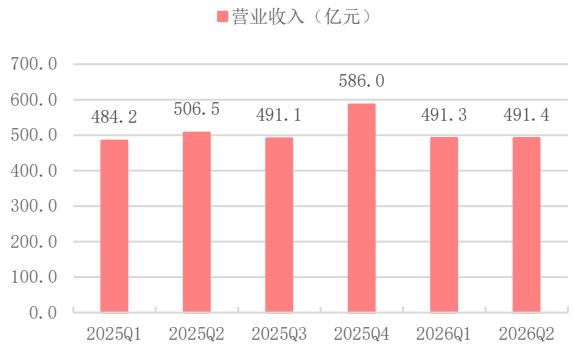
下降 0.8%，降幅为各板块最小，实现归母净利润 34.9 亿元，同比下降 5.7%，录得毛利率 10.3%，较上年同期上升 0.3 个百分点，经营性现金流净流入 1.4 亿元，由上年同期净流出转正。核心标的中国化学 26H1 实现营收 917.1 亿元，同比增长 1.1%，实现归母净利润 31.5 亿元，同比增长 1.4%，为八大央企中唯一营收、业绩双正增长的企业，资产负债率为 69.3%，保持八大央企最低水平。上半年煤化工投资周期与新材料产能扩张延续，板块需求独立于传统基建地产，中东冲突扰动抬升油价中枢，煤化工、油气工程需求增长，叠加经营现金流转正与较低的减值水平，仍是行业中景气确定性较高的细分赛道。

图 27:化学工程板块营收变化



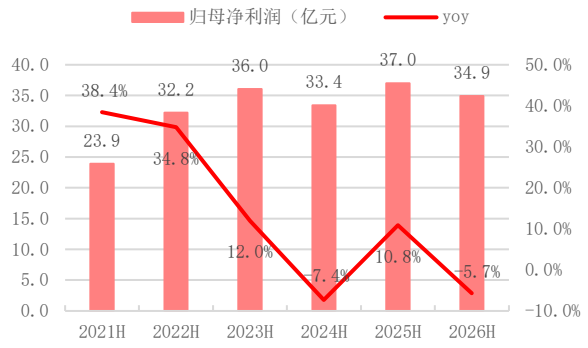
数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

图 28:化学工程板块单季度营收情况



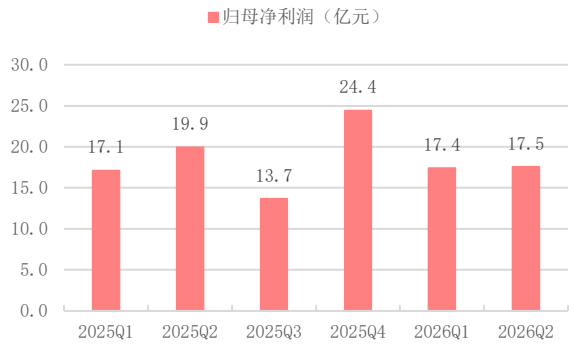
数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

图 29:化学工程板块归母净利润变化



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

图 30:化学工程板块单季度归母净利润变化

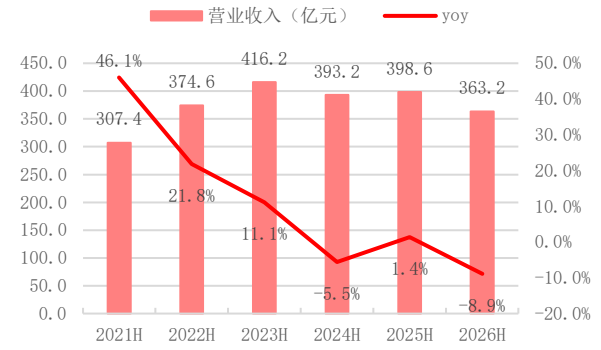


数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

钢结构毛利率回升，边际修复趋势明确。2026 年上半年钢结构板块实现营收 363.2 亿元，同比下降 8.9%，实现归母净利润 8.5 亿元，同比下降 26.0%，降幅较 2025 年全年的 46.7%明显收窄，录得毛利率 11.9%，较上年同期上升 0.9 个百分点，经营性现金流净流入 22.5 亿元，由负转正，收现比为 105.4%，较上年同期提高 8.1 个百分点，回款质量显著改善。鸿路钢构 26H1 营收同比增长 10.3%，归母净利润同比增长 52.2%，龙头表现显著优于板块。板块营收降幅较 2025 年全年的 2.4%有所扩大，主要受钢价偏弱影响，但毛利率与现金流的改善表明行业竞争格局与回款条件正在好转。钢价趋稳背景下，板块盈利修复通道已经打开。

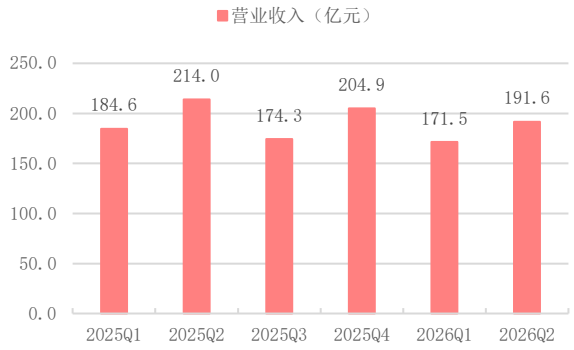
下载日志已记录，仅供内部参考

图 31:钢结构工程板块营收变化



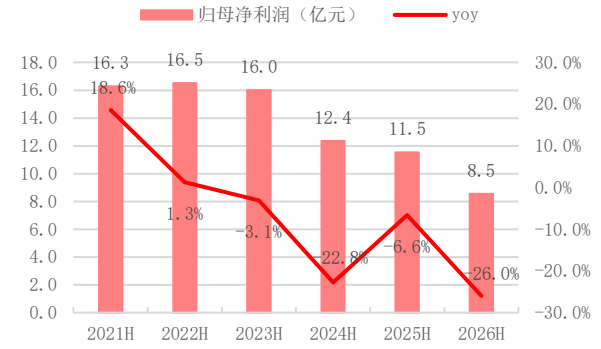
数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

图 32:钢结构工程板块单季度营收情况



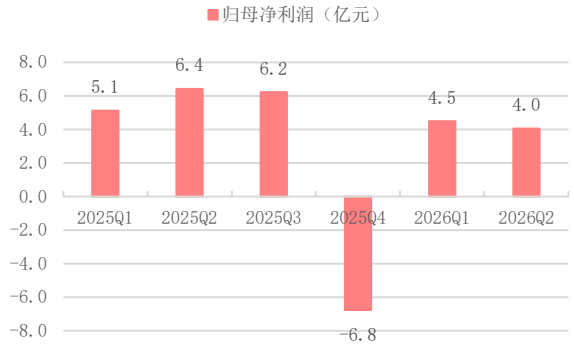
数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

图 33:钢结构工程板块归母净利润变化



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

图 34:钢结构工程板块单季度归母净利润变化

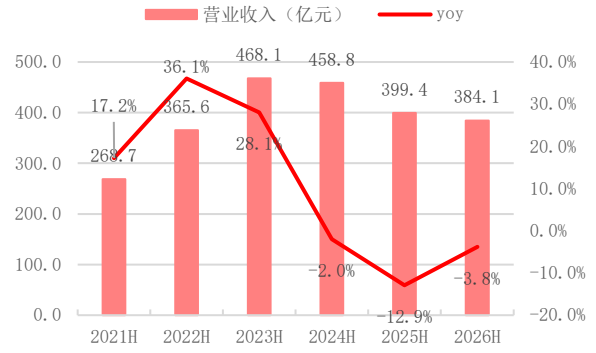


数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

国际工程营收降幅小于行业，收现比改善居首，汇兑扰动影响业绩。2026 年上半年国际工程板块实现营收 384.1 亿元，同比下降 3.8%，降幅显著小于行业整体，实现归母净利润 17.9 亿元，同比下降 23.3%，录得毛利率 16.7%，较上年同期上升 0.6 个百分点。板块财务费用率由上年同期的-0.6%上升至 1.3%，主要系人民币升值背景下汇兑损失增加，短期压制利润。现金流方面，板块收现比为 96.7%，较上年同期提高 9.4 个百分点。

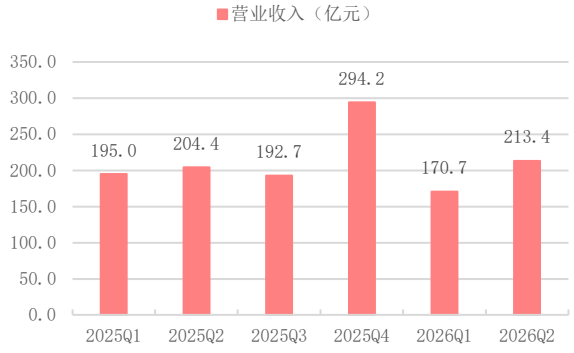
下载日志已记录，仅供内部参考

图 35:国际工程板块营收变化



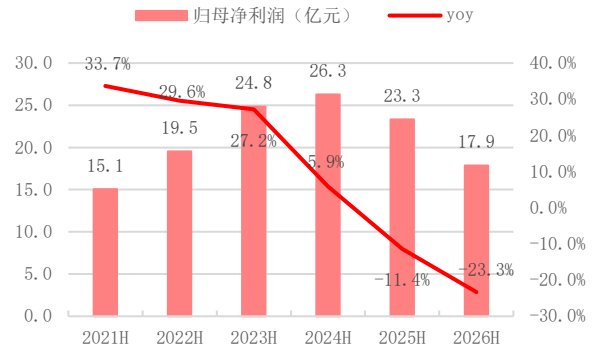
数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

图 36:国际工程板块单季度营收情况



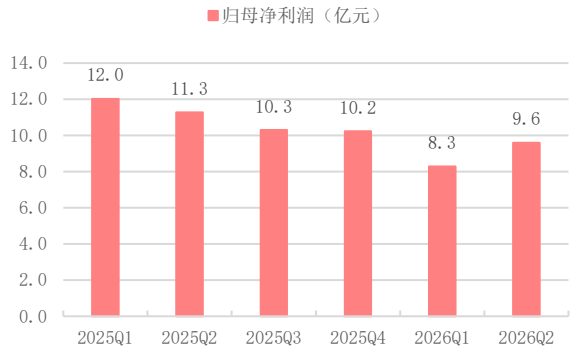
数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

图 37:国际工程板块归母净利润变化



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

图 38:国际工程板块单季度归母净利润变化

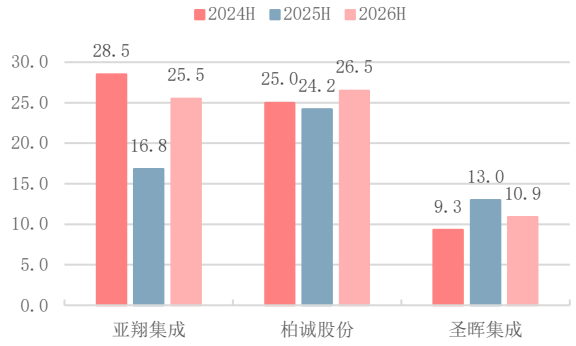


数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

洁净室板块业绩高增。2026 年上半年洁净室板块业绩显著优于行业：亚翔集成实现营收 25.5 亿元，同比增长 51.4%，实现归母净利润 4.9 亿元，同比增长 204.8%；柏诚股份实现营收 26.5 亿元，同比增长 9.4%；圣晖集成实现营收 10.9 亿元，同比下降 16.0%，归母净利润同比增长 12.4%。深桑达 A 实现营收 242.6 亿元，同比增长 3.5%，归母净利润亏损同比扩大。半导体扩产需求与 AIDC 算力中心建设提速带动洁净室订单放量，在板块需求爆发式增长背景下，营收增长与毛利率改善有望形成共振，板块景气度持续向上。

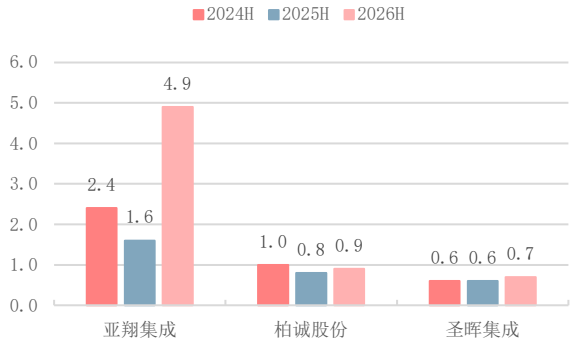
下载日志已记录，仅供内部参考

图 39:洁净室工程板块营收变化（亿元）



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

图 40:洁净室工程板块归母净利润变化（亿元）



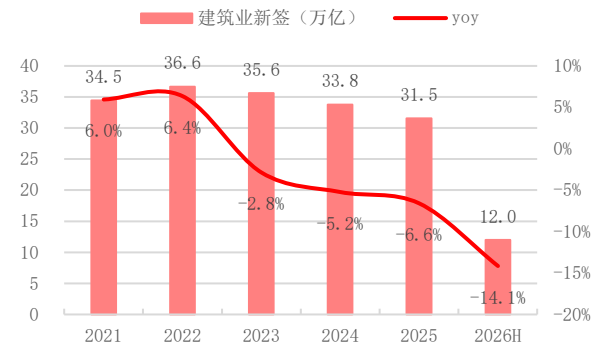
数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

三、境外为行业新签主要增量，央企现金流改善明显

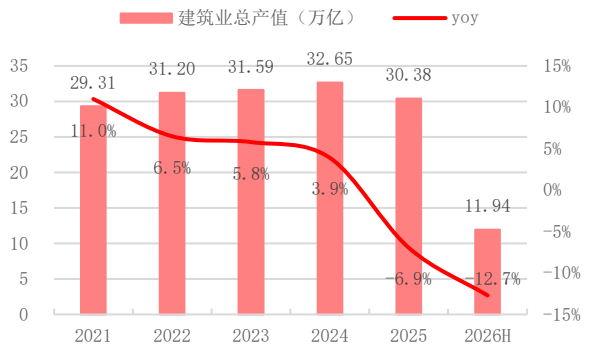
2026年上半年建筑业新签合同额同比下降14.1%，总产值同比下降12.7%，对外承包工程完成额保持增长。2026年上半年建筑业全行业新签合同额11.98万亿元，同比下降14.1%，降幅较2025年全年的6.6%明显扩大；总产值11.94万亿元，同比下降12.7%，降幅较2025年全年的6.9%同样扩大，行业产出与订单同步收缩。上半年新签合同额占2025年全年的38.0%，总产值占39.3%，处于历史同期正常区间。海外方面，2026年1-7月我国对外承包工程新签合同额1466.8亿美元，同比下降1.9%，完成额1019.7亿美元，同比增长12.1%，完成端保持增长而新签小幅回落，海外订单向收入的转化仍在推进。行业新签降幅大于八大央企新签降幅，订单向头部央企集中。

图41:2026年上半年建筑业新签合同额下降14.1%



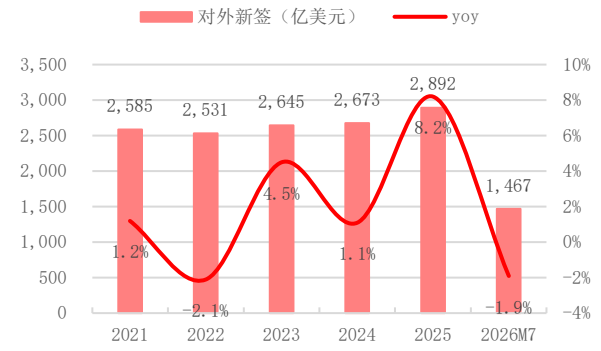
数据来源：国家统计局，中信建投证券

图42:2026年上半年建筑业总产值下降12.7%



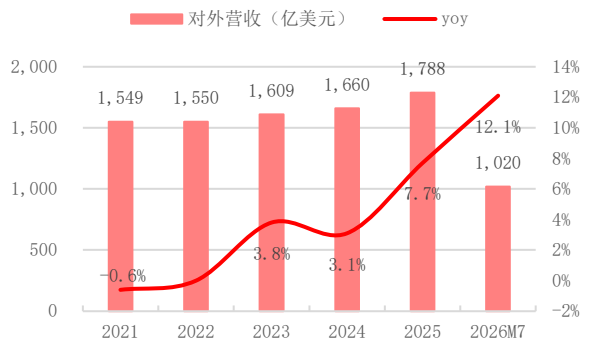
数据来源：国家统计局，中信建投证券

图43:2026年1-7月对外工程新签1467亿美元



数据来源：商务部，中信建投证券

图44:2026年1-7月对外工程营收1020亿美元



数据来源：商务部，中信建投证券

八大央企新签同比下降11.0%，境外新签占比提升至15.2%。2026年上半年八大建筑央企合计新签合同额70077亿元，同比下降11.0%，其中一季度34300亿元，同比下降12.2%，二季度35777亿元，同比下降9.8%，

下载日志已记录，仅供内部参考

二季度降幅收窄。上半年境外新签合同额 10634 亿元，同比增长 6.9%，占新签总额的 15.2%，占比较上年同期提高 2.6 个百分点，在境内订单收缩的背景下，海外市场支撑增长。八大央企中，境外新签实现双位数增长的有中国化学、中国建筑、中国电建、中国交建，分别同比增长 75.8%、44.2%、39.3%、20.6%。分板块看，化学工程订单维持正增长，钢结构板块中鸿路钢构、精工钢构新签分别增长 12.4%、1.3%，国际工程内部分化，中材国际新签增长 8.2%，中钢国际新签增长 75.0%但境外新签下降 62.6%，房建、基建板块普遍承压，部分地方建筑国企新签降幅超过 50%。

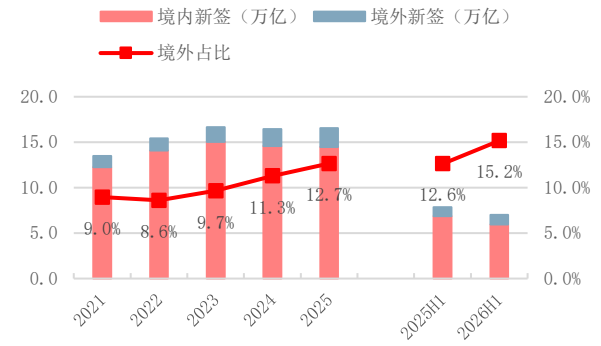
表 3:部分建筑企业新签合同情况

代码	公司	2026H1 新签(亿元)	2026H1 同比(%)	2026H1 境外新签(亿元)	境外同比(%)	2026Q1 新签(亿元)	Q1 同比(%)	2026Q2 新签(亿元)	Q2 同比(%)
601668.SH	中国建筑	24647	-1.5	1655	44.2	12613	-0.7	12034	-2.3
601186.SH	中国铁建	8782	-16.9	1235	8.2	3579	-27.4	5203	-7.6
601390.SH	中国中铁	10057	-9.3	706	-43.5	3385	-39.6	6672	21.7
601800.SH	中国交建	9029	-8.9	2417	20.6	5562	0.6	3467	-20.9
601868.SH	中国能建	5132	-33.8	1555	-22.1	2762	-29	2370	-38.7
601618.SH	中国中冶	4136	-24.6	363	-37.0	2061	-10.6	2075	-34.7
601669.SH	中国电建	6199	-9.7	1973	39.3	3189	6.5	3010	-22.3
601117.SH	中国化学	2095	1.7	729	75.8	1149	1.5	946	1.8
600170.SH	上海建工	1215	-6.7	—	—	604	-6.5	611	-6.9
600248.SH	陕建股份	953	-34.7	—	—	453	-39.6	500	-29.5
601611.SH	中国核建	403	-53.8	—	—	192	-64.6	211	-36.0
600039.SH	四川路桥	328	-54.6	—	—	130	-62.4	198	-47.4
600820.SH	隧道股份	439	-5.1	19	-43.3	219	-5.1	220	-5.0
002060.SZ	广东建工	372	-9.6	—	—	243	19.9	129	-38.1
600970.SH	中材国际	445	8.2	311	11.6	255	-8.4	190	42.7
002541.SZ	鸿路钢构	162	12.4	—	—	74	5.1	88	19.4
601886.SH	江河集团	131	-4.4	40	-23.5	55	4.6	76	-10.0
600496.SH	精工钢构	127	1.3	33	-9.3	66	7.5	61	-4.7
002051.SZ	中工国际	64	-58.3	38	-53.1	16	-72.7	48	-48.7
000928.SZ	中钢国际	110	75.0	14	-62.6	60	49.9	50	118.5

资料来源：wind，公司公告，中信建投证券

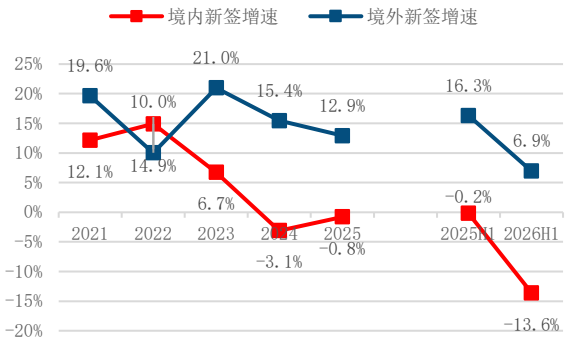
下载日志已记录，仅供内部参考

图 45:八大央企境外新签占比提升



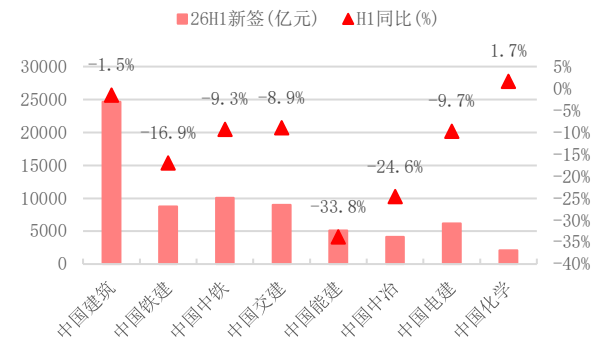
数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

图 46:八大央企境内和境外新签增速



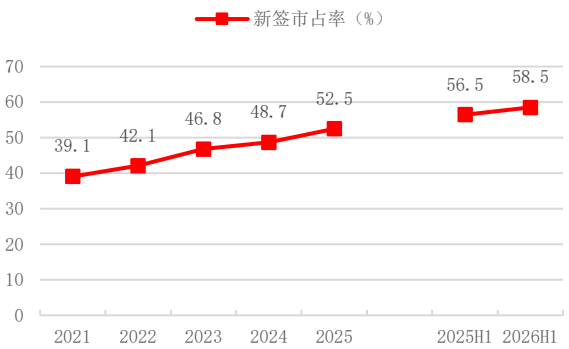
数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

图 47:八大央企 2026 年上半年新签及增速



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

图 48:八大央企 2026 年上半年新签市占率达 58.5%



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

上半年央企营收占比 85.9%，民企利润降幅最大。2026 年上半年，23 家央企合计实现营收 3.11 万亿元，同比下降 9.2%，占行业营收的 85.9%，与上年同期基本持平，央企的规模优势与多元化布局继续发挥稳定器作用，实现归母净利润 608.4 亿元，同比下降 24.7%，其中中国化学营收同比增长 1.1%，归母净利润同比增长 1.4%，为八大建筑央企中唯一双正增长的企业。地方国企合计实现营收 4216 亿元，同比下降 9.3%，实现归母净利润 63.1 亿元，同比下降 24.9%。民企合计实现营收 914.3 亿元，同比下降 10.0%，实现归母净利润 12.4 亿元，同比下降 52.8%，利润降幅大于央企和地方国企。与 2025 年全年民企整体亏损相比，上半年民企恢复至小幅盈利，但盈利基础仍较薄弱。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4:2026 年上半年分性质企业经营指标

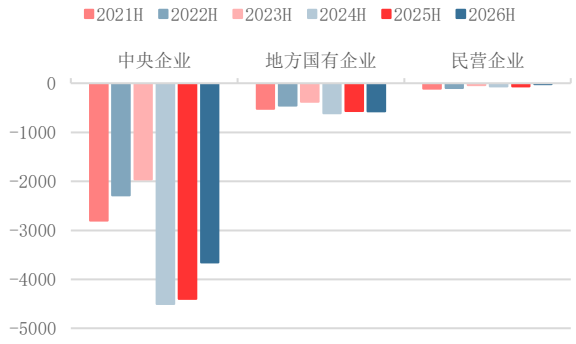
指标	央企	地方国企	民企
营收(亿元)	31119.4	4216.0	914.3
营收增速(%)	-9.2	-9.3	-10.0
归母净利(亿元)	608.4	63.1	12.4
归母净利增速(%)	-24.7	-24.9	-52.8
毛利率(%)	10.0	10.9	15.9
毛利率同比变动(pct)	0.2	0.5	0.3
归母净利率(%)	2.0	1.5	1.4
期间费用率(%)	5.8	7.7	12.7
期间费用率变动(pct)	0.5	0.5	1.2
减值损失率(%)	0.7	0.9	0.9
资产负债率(%)	77.7	82.1	61.2
ROE(%)	2.8	1.8	0.7
经营现金流(亿元)	-3651.9	-572.1	-19.8
应收账款+合同资产(亿元)	43396.2	11126.4	1939.2
2026Q1 营收增速(%)	-6.7	-0.5	-8.4
2026Q2 营收增速(%)	-11.6	-16.1	-11.2
2026Q1 归母净利增速(%)	-14.9	-14.4	-27.8
2026Q2 归母净利增速(%)	-34.7	-32.8	-90.6

资料来源：wind，公司公告，中信建投证券

央企经营性现金流改善、投资净流出减少，地方国企和民企改善幅度较小。分企业性质看，上半年央企经营现金流净流出 3652 亿元，占全行业的 86.1%，较上年同期少流出 744 亿元，主要得益于中国建筑和中国化学经营性现金流改善，上半年分别少流出 544 亿元和 101 亿元，地方国企和民营企业分别净流出 572 和 20 亿元，较上年同期多流出 3 亿元和少流出 45 亿元。上半年投资性现金流净流出呈现央企收窄，地方国企和民企扩大的趋势，央企净流出收窄可能与提高现汇项目占比、“十五五”规划首年重大工程开工节奏有关，地方国企和民营企业投资积极性出现上升趋势。

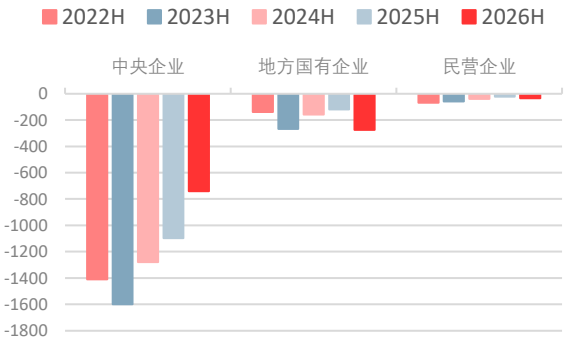
下载日志已记录，仅供内部参考

图 49:央企与民企经营性现金流净流出减少



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

图 50:央企上半年投资性现金流净流出减少



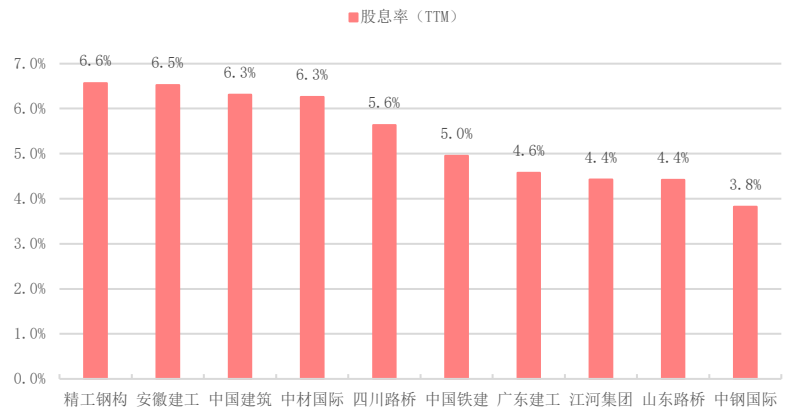
数据来源：wind，公司公告，中信建投证券



下载日志已记录，仅供内部参考

21 家公司已宣告 2026 年中期分红，部分高股息标的业绩稳健增长。截至中报披露，已有 21 家公司宣告 2026 年中期分红方案，其中 15 家为延续，中工国际、太极实业等 6 家为今年新增。部分企业利润承压仍保持分红，如中国中铁、隧道股份上半年归母净利润同比下降但仍实施中期分红，同时保持高股息与业绩增长的有四川路桥、精工钢构、安徽建工，上半年归母净利润分别同比增长 11.2%、5.2%、2.1%。按最新收盘价计算，当前股息率（TTM）超过 5%的标的有精工钢构、安徽建工、中国建筑、中材国际、四川路桥五家。

图 51:建筑指数成分股股息率前 10 标的（截至 2026 年 9 月 21 日收盘）



数据来源：wind，公司公告，中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

四、建议关注建筑高股息、“六张网”建设与绩优高景气三条主线

建议关注三大主线。2026 年是“十五五”规划开局之年，在促投资和“六张网”建设指引下，重大工程与新质生产力项目正在积极落地，建筑装饰行业也在积极调结构寻增长，专业工程与境外业务成为核心增量来源。上半年建筑上市公司整体营收业绩承压，财务费用增加和减值影响业绩，毛利率已企稳，业绩表现呈现多数承压、高景气专业工程实现高增长的特点，我们建议关注 1）具有较强分红能力和分红意愿的高股息企业，建议关注**中国建筑、江河集团、中材国际**等企业；2）绩优高景气的专业工程企业，建议关注**中国化学、鸿路钢构、建发合诚**等企业；3）受益于“六张网”建设落地的建筑企业，建议关注**中国中铁、中国交建、隧道股份、中国能建、中国核建**等企业。

表 5:主要建筑公司估值情况（截至 9 月 21 日收盘）

公司代码	公司名称	投资评级	股价（元）	2026 年涨幅（%）	市值（亿元）	股本（亿股）	EPS（元）				P/E				PB	股息率
							2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	MRQ	
传统央国企及高股息																
601668.SH	中国建筑	买入	4.31	-10.89	1,781	413.2	0.95	0.90	0.92	0.96	4.6	4.8	4.7	4.5	0.4	6.3%
601390.SH	中国中铁	买入	4.33	-18.40	1,062	245.3	0.93	0.76	0.88	0.90	4.6	5.7	4.9	4.8	0.3	3.5%
601186.SH	中国铁建	--	6.06	-17.16	823	135.8	1.35	1.28	1.34	1.39	4.5	4.7	4.5	4.4	0.3	5.0%
601800.SH	中国交建	买入	5.88	-26.68	953	162.1	0.91	0.91	0.98	1.02	6.5	6.5	6.0	5.8	0.3	1.3%
600820.SH	隧道股份	买入	5.27	-16.27	166	31.4	0.70	0.71	0.73	0.77	7.5	7.4	7.2	6.8	0.5	3.2%
601117.SH	中国化学	买入	7.25	-1.24	443	61.1	1.05	1.14	1.24	1.33	6.9	6.3	5.9	5.4	0.6	3.0%
603909.SH	建发合诚	买入	9.73	-12.66	25	2.6	0.42	0.48	0.55	0.62	23.2	20.5	17.5	15.7	2.2	1.5%
600170.SH	上海建工	--	2.25	-13.93	200	88.9	0.14	0.14	0.15	0.15	16.2	15.9	15.4	14.7	0.6	1.6%
600502.SH	安徽建工	--	4.14	-6.54	71	17.2	0.89	0.95	1.02	1.10	4.7	4.3	4.1	3.7	0.6	6.5%
新质生产力																
601868.SH	中国能建	买入	2.45	5.52	1,084	442.4	0.13	0.12	0.12	0.16	18.6	21.2	20.1	15.0	0.9	1.3%
601611.SH	中国核建	买入	10.44	-22.21	315	30.1	0.44	0.40	0.42	0.55	23.9	26.4	25.0	19.1	1.4	0.6%
000065.SZ	北方国际	买入	10.17	-17.45	118	11.6	0.62	0.75	0.86	0.94	16.3	13.5	11.8	10.8	1.1	1.3%
002051.SZ	中工国际	--	9.13	1.49	112	12.3	0.26	0.25	0.27	0.30	35.6	36.4	33.3	30.4	1.0	1.6%
000928.SZ	中钢国际	--	5.49	-13.91	79	14.3	0.34	0.44	0.48	0.51	16.2	12.6	11.6	10.7	0.9	3.8%
600970.SH	中材国际	买入	7.67	-22.03	201	26.2	1.09	0.94	0.97	1.30	7.0	8.1	7.9	5.9	0.9	6.3%
002541.SZ	鸿路钢构	买入	18.66	15.29	131	7.0	0.90	1.23	1.60	1.89	20.8	15.2	11.7	9.9	1.3	1.5%
600477.SH	杭萧钢构	--	2.47	-16.20	58	23.6	0.05	-	-	-	50.1	-	-	-	1.2	1.4%
601886.SH	江河集团	买入	13.56	75.63	154	11.3	0.54	0.79	0.89	1.01	25.2	17.3	15.2	13.4	2.1	4.4%
600496.SH	精工钢构	--	3.35	-14.37	67	19.9	0.30	0.35	0.40	0.46	11.0	9.5	8.3	7.2	0.7	6.6%
605598.SH	上海港湾	买入	25.37	-63.42	61	2.4	0.27	0.01	0.21	0.53	93.1	--	123.2	48.2	3.8	0.3%

资料来源：wind，中信建投

注：有投资评级的公司为中信建投已覆盖公司，盈利预测为中信建投盈利预测，其余为wind 一致预期

下载日志已记录，仅供内部参考

风险分析

1、 施工进度受资金到位情况、自然条件等影响较大，有可能出现延误进而影响收入确认；海外工程建设进度还受当地政治、安全环境影响。

2、 房地产市场持续低迷可能对建筑企业造成多方面不利影响。房地产对建筑企业的影响主要体现在：1）当前土地市场低迷，地方政府土地出让收入较大幅度下滑，对基建资金来源造成不利影响；2）房地产市场持续低迷，商品房销售、开工较大幅度下滑，影响了房建企业的新增订单，而竣工面积下行，影响了装饰装修企业的订单，相关建筑子板块企业业务发展受不利影响；3）房地产企业的暴雷，对存在房地产企业应收款、房地产开发项目存货的建筑企业带来减值压力。

3、 新能源业务拓展可能不及预期。部分传统建筑企业布局新能源咨询、工程、运营等新领域，可能存在拓展失败的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13 年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

曹恒宇

建筑行业分析师

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk